

浅析中国企业海外并购的现状

刘伟平

(厦门大学 经济系, 福建 厦门 361005)

[摘要]随着我国经济的进一步发展,在关注外国企业对中国企业的并购的同时,我们也要对中国企业开始的海外并购给予关注。本文总结了中国企业海外并购的发展历程,分析了海外并购的动因,阐明了中国企业海外并购存在的优势及在并购中应注意的问题。

[关键词]海外并购;动因;优势

[中图分类号]F271

[文献标识码]A

[文章编号]1004—5292(2004)01—0064—03

20 世纪 90 年代中后期,全球掀起了新一轮企业并购浪潮。在这一并购浪潮中,我国利用外资和对外投资的方式开始发生了深刻的变化。一方面,法律的松动使得国外一些著名的跨国公司相继收购了一大批中国企业;另一方面,我国一些实力较为雄厚的大型企业也开始跨出国门,先后并购了一些现存的企业。伴随着中国经济的高速增长,在国际资本不断把目光聚焦中国时,中国企业的海外并购也开始引起广泛的关注,特别是近几年,包括像中石油、中石化、中海油等我国石油巨头在内的中国企业在国际市场上重拳出击,频频成为海外并购浪潮中的一个亮点。

一、中国企业海外并购的发展历程

海外并购是对外直接投资的一个重要方式。中国对外直接投资起步较晚,在早期(上世纪 80 年代),投资方式以新建为主,海外工程承包和劳务输出为投资的主要形式。由于中国企业在这阶段还刚起步,既没有海外并购的实力也没有这种意识,因而从严格意义上说此时中国企业的海外并购还未真正出现。

进入上世纪 90 年代,中国对外直接投资迅速发展,而海外并购也逐渐成为中国企业对外投资的重要方式。我们可以把中国企业海外并购的发展过程分为两个阶段,他们对应着中国对外直接投资发展的两个高峰期。1992 年到 2000 年,出现了第一个对

外投资的高峰,这一阶段主要以窗口公司或者比较有创新思维的公司为主,而且集中于一些能够在当地市场受到欢迎的行业和产品,如机电产品、纺织产品。而从区域来看,这个阶段的投资分布也主要集中在与中国有贸易往来的东南亚和非洲国家。总的来讲,此时的对外投资主要是尝试性的,并购的规模并不大。

但以 2001 年进入 W TO 为分界线,中国企业对外投资开始了第二高峰。对外投资总额从 2000 年的 20 多亿美元激增到 2001 年的 70 多亿美元,此时的中国企业意识到只有走出国门,融入到世界经济体系当中,才能有更强的生存能力。来自德勤会计事务所的调查显示,加入 W TO 后,43% 的受访企业认为他们将在国外市场上拓展业务,而在加入 W TO 前这一比例仅为 17%,这一数据很好地说明中国企业对待海外投资的理念上的变化,同时也预示着中国海外并购的真正发展的到来。

在第二高峰中,中国企业已经开始到美国、澳大利亚、欧洲等发达国家寻求收购目标,而且目光也不再局限于当地小企业。这一方面说明我国的一些企业实力有了很大的增强,另一方面则说明中国企业利用国际资本市场来壮大、发展自身的意识有了很大的提高。在时机合适的时候,中国企业海外并购也开始出现了小鱼吃大鱼例子,如京东方收购韩国现代显示公司的 TFT-LCD 业务,京东方的收入

[收稿日期]2003—09—05

[作者简介]刘伟平,男,厦门大学经济系

只有现代显示的一半左右。总体上看,随着中国市场与国际的进一步接轨,这次投资高峰还将持续,而且质量会有一个明显的提高。

根据邓宁(John H Dunning)的投资发展周期理论,一国的人均净对外投资额随着该国人均GDP的增长而变化,在这个曲线上,中国正处于曲线底部的上升阶段,有着强大的增长力。随着我国国力的增强,在融入国际大环境之后,中国企业在计算机、家电、化工、电信、通讯、汽车、配件等行业都将有进行海外投资的需要和机会。

二、海外并购的动因

中国企业海外并购逐渐兴起,并购的规模越来越大,反映了中国企业的整体实力不断地提升,而要具体探寻中国企业海外并购的原因,我们可以从企业的内外两方面因素来进行分析。

从企业内部因素来看中国企业海外并购的动因,首先是企业的战略考虑。在加入WTO之后,从融入世界经济的角度出发,企业需要制定面向全球发展的战略目标。如果该企业在国内市场上具有一定的竞争优势或处于垄断地位,把自己放在一个大的国际经济体系中,进军海外市场就顺理成章了。企业的海外并购在扩大市场份额的同时,企业品牌国际化所带来的无形资产对企业的长期发展影响将更为深远。去年中国TCL集团对德国老牌家电品牌施耐德的并购就使其在欧洲乃至世界的家电市场获得很大的声誉。其次,境外融资也是促使企业海外并购的内部因素。随着经济的高速发展,中国企业对资金需求日益增加,传统的资金来源如政府拨款、银行贷款已经不能完全满足企业的资金需求,从上世纪九十年代开始,中国企业开始逐步寻求海外买壳上市或者直接上市,为企业的业务发展筹集资金。而近年来中国经济在世界经济中一枝独秀的局面也使得“中国概念”在国际资本市场屡获青睐,这为中国企业把并购方式作为一种融资手段创造了良好的外部环境。如深圳华环保汽车有限公司2000年收购美国纳斯达克上市公司泛亚达国际公司70%的股份,在2001年8月实行增股扩股,总股本从4000万扩充至2亿股,在海外资本市场上已经获得了一定的成功。第三,通过海外有选择的并购可以获得某些成熟技术,从而能够在短时期内迅速提升企业的技术水平,因而提升企业技术水平是海外并购的另一重要的内部因素。发达国家的企业大多有自己比较完善的研发队伍,通过对包括研发队伍的企业的整体收购或有选择的部分收购可以使得中国企业薄弱的研

发能力获得较大的提升。而近年来欧美经济的不景气从而造成的这些国家的企业的困难对中国企业来说是一种机会。

促使中国企业海外并购的外部因素主要有两点:其一,国内宏观经济环境的变化,在市场化程度不断加深,国内市场面临海外直接投资和进口产品的冲击下,中国国内市场格局发生了巨大的变化,海外并购成为企业谋求国外市场,保持持续发展的有效途径。近年来,中国稳定的政治和经济环境,广阔的市场前景及廉价的劳动力使得中国成为许多跨国公司对外投资的首选,中国吸收的直接投资额也逐年增加,并在2002年末成为世界吸收FDI最多的国家。同时,加入WTO的承诺使得我国的总体关税水平不断下降,加上私营企业的全面崛起,所有的这一切都令中国的国内市场竞争不断升级,恶性竞争行为在不同行业蔓延。面对这种局面,国内有实力的企业当然也要变得主动,学会对外并购投资,扩大市场,并逐渐使其走向国际化。家电业在欧美及东南亚和摩托车业在东南亚的并购投资就是这种因素造成的典型例子。其二,外国就中国出口产品的法律环境的变化也是促使中国企业海外并购的一个重要因素。在最近几年,中国企业经常遭受反倾销和附加关税的打击,出口产品遭受到的非关税壁垒的限制也越来越多。如中国彩电企业从1998年至今遭受欧盟多次反倾销调查,加征15%—45%的反倾销税;中国节能灯生产企业遭受欧盟反倾销调查,被迫加300%的惩罚性关税。在非关税壁垒方面,出口产品也受到了多种压力,欧盟和美国对中国的电器产品、打火机、拉链等设置了技术标准,以限制进口,对中国的鞋靴、玩具等实施的配额限制,所有这些都使得中国企业的出口面临困难,而对这些地区企业的并购则是绕开这些壁垒的有效途径。同时,对我国限制壁垒多的行业说明这些行业在这些地区的衰弱和相对的缺乏竞争力,这就为中国企业的并购创造了条件,如前面提到的TCL对德国施耐德的并购就是一个很好的例子。可以预见,随着中国企业自身法律素质的提升,这种因素促进并购会不断增加。

三、中国企业并购的优势

主流的西方并购理论往往强调跨国企业在并购中需要具有绝对优势地位,这主要反映在发达国家具有的“双溢出”条件——资本溢出和技术溢出。然而,作为一个发展中国家,中国显然不具有“双溢出”条件,反而是一个“双缺口”——资金缺口、技术缺口的国家,这就决定了中国大多数企业无论从规模、资本还

是技术水平, 经营管理技能等方面与发达国家相比都很少存在绝对优势。因而如果按照这种理论的思路来分析中国企业的海外并购就看不到并购成功的可能。不过, 就如许多研究发展中国家跨国投资的学者所指出的, 把竞争优势绝对化是传统理论的最大缺陷。发展中国家同样也存在着海外并购说明相对优势也可以使得并购产生。

借鉴发展中国家跨国公司海外直接投资理论, 如威尔斯的小规模技术理论, 拉奥的技术地方化理论等, 我们可以找出中国企业在跨国并购中存在的一些相对优势。(1) 小规模生产技术优势。中国企业拥有为小市场需要提供服务的小规模生产技术。存在于低收入国家制成品市场的一个普遍特征是需求量有限, 大规模生产技术无法从这种小市场需求中获得规模效益, 而这个市场空档中国企业则可根据自身所具有的小规模生产技术加以利用。在并购当地企业方面相对于发达国家的企业也具有不可替代的优势。(2) 规模生产优势。中国企业在并购劳动密集型企业方面具有规模生产优势。由于经济发展水平所决定的高劳动力成本, 发达国家的企业在劳动密集型产品的生产方面已经没有成本优势可言, 在这些行业大多仅能靠国家法律来保护。而中国企业在劳动密集型产品生产方面则具有明显的低成本优势, 从而造成很容易就取得规模生产的优势, 这给其在并购发达国家市场的该类型的企业提供了明显的优势。(3) 管人优势。这一点很少人注意, 即中国企业的管理层在管人方面具有一定的优势。中国过去十几年的改革过程中, 一直在进行消化富余劳动力的工作, 积累了丰富的经验。企业最终要回到以人为本的出发点, 到国外收购企业也会面临劳动力多余的问题, 特别是在欧洲, 如果中国企业的管理层显示出人员整合的能力, 则会成为在并购过程中的优势, 并受到当地政府的欢迎。

四、并购中应注意的问题

中国企业海外并购的历史还比较短, 仍处在起步阶段, 因而在如何进行战略和目标公司定位, 风险控制及政策等方面还有许多问题要给予关注和解决。首先是并购的战略定位和目标搜寻如何相匹配的问题。在并购中目标公司的搜寻应与相关的战略定位相配合, 既不同的战略定位决定了收购方并购不同类型的目标公司。这就要求中国企业在进行海

外并购事先要明确自己并购所要达到的目的, 再以此搜寻并购的目标公司。比如, 以先进技术及管理经验为导向的战略定位决定了并购方将以发达国家技术领先作为潜在收购目标; 而如果是为了劳动力成本转嫁则并购方应为比中国劳动力成本还低的国家的企业。此外, 在搜寻目标公司的行动中还要对目标公司有一个系统地分析了解, 如目标公司的客观环境, 目标公司的经营范围与本公司是否相补或相适, 目标公司的规模和发展潜力等等都需要一个客观的评估和分析, 才能作最后决定。其次是在并购中怎样控制风险的问题。海外并购的风险一般高于国内并购, 它的风险可以分散在其并购的三个阶段中。第一阶段是并购策划和战略制定, 在这阶段, 能不能达到既定目标, 所需资金充不充足等所有这些都是未知数, 也就存在风险, 因而需要企业有一个完善的计划作为指导。存在于第二阶段即交易执行阶段中的风险主要是谈判等战略的失误, 潜在的法律及财务风险, 此时企业要避免贸然进去以加大收购成本或者经营成本。第三阶段为收购后的整合经营, 这一阶段风险最大。主要为人员整合, 产品生产重叠的整合, 企业文化的融合等, 这些决定了整个并购能否最终取得成功, 同时这也是中国企业最薄弱的地方, 最好的办法是请咨询公司做好计划, 加强公司组织管理。最后是政策障碍造成的风险。政策障碍并不仅仅存在于东道国, 我国在一些政策方面的不完善或本身的过渡性也会对中国企业的海外并购造成障碍。比如我国现在实行的资本项目下的外汇管制, 这对于大型的收购项目来讲存在着较大的牵制, 虽然这方面目前已经得到一定的改善, 但仍然需要中国企业的管理层给予重视, 否则并购很难成功。

[参考文献]

- [1] 杨大楷, 应望江等. 2002 中国投资发展报告[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2002
- [2] 聂名华. 中国境外直接投资研究[M]. 百家出版社, 2001
- [3] 约翰·邓宁(John H. Dunning). 外国直接投资将提高中国的竞争力[J]. 国际经济合作, 2002, (10).
- [4] 王黎明, 李晓娟. 企业并购潮成因与作用浅析[J]. 华东经济管理, 2001, (1).

[责任编辑: 潘建伟]